

信邦制药(002390)2013年三季报点评

完善产业链, 业务单元协同效应明显

投资要点

- **事件:** 2013年第3季度公司营业收入、净利润分别为1.53亿元、883万元, 同比增长30.44%、-0.54%。基本每股收益为0.04元, 同比增长-20.00%。
- **财务状况:** 公司净利润大幅低于营收的原因有如下几点: 综合毛利率为62.09%, 同期下降1.47个百分点; 销售费用、管理费用由于企业规模的扩大而增加, 分别约为0.69亿元、0.13亿元, 同比增长为30.19%、62.50%。我们认为: 公司营业收入大幅增长, 主要原因是核心品种进入新版基药及贞芪扶正胶囊7月份复产推动; 但由于今年折旧增长、贴息到期及超募资金减少导致利息收入下降, 进而使得本年度净利润增速大幅低于营业收入。
- **脉血康、益心舒等增长前景看好。** 1) 脉血康胶囊为独家胶囊剂型, 市场推广容易; 且处于心脑血管疾病治疗领域, 销量增长空间大; 在进入基药目录以后, 有望在县级医院及其以下领域打开市场, 而且该药物的日治疗费用便宜, 在“医保控费”的背景下, 符合县级及其以下医院的用药标准。与此同时, 由于构建的全产业链协同作用逐渐显现, 益心舒胶囊可通过科开原有的渠道进一步扩大产品的影响力。估计13年益心舒胶囊的销售总额将超过2亿; 2) 脉血康的主要成分为水蛭素, 针对血栓疾病疗效较好, 适应症也扩展至心绞痛、脑血栓等。进入国家2012年医保的只有重庆多普泰制药、贵州信邦制药两家, 由于在招标过程中采用的是不同剂型竞标, 有利于保证医院终端销售。与此同时, 由于构建的全产业链协同作用逐渐显现, 脉血康胶囊可通过科开原有的渠道加强在贵州省肿瘤医院及其它分院的销售。估计13年脉血康胶囊的销售总额将超过1.2亿。
- **贞芪扶正胶囊复产贡献利润。** 贞芪扶正胶囊在2008年底停产前是公司的拳头产品, 当时销售规模与益心舒差不多。2008年销售收入在3000万左右, 2009年的销售收入为以前存货贡献。2009-2011年间均有信邦产的贞芪扶正胶囊进入招标, 价格维护较好。该产品能提高人体免疫能力, 辅助癌症患者的放射治疗, 市场较大。当前国内贞芪扶正胶囊只有3家公司获得生产批文(扶正药业、兰药药业、贵州信邦), 如其余以颗粒剂型居多。停产后启动医保招标的省份需要重新招标, 明年销售收入取决于招标进度, 预计2014年很可能恢复到停产前的销售规模, 2013年的销售总额约为1000万元。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	447.57	559.46	1850	2405
增长率(%)	—	25%	230.67%	30%
扣非后归属母公司净利润	47.83	50.22	160.00	211.20
增长率(%)	—	5%	218.59%	32%
每股收益(EPS)	0.18	0.19	0.60	0.79
销售毛利率	63%	60%	50%	50%
市盈率(P/E)	128.33	121.58	38.50	29.24

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 023-63812537
邮箱: zhugg@swsc.com.cn
研究助理: 何治力
电话: 023-67898264
邮箱: hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

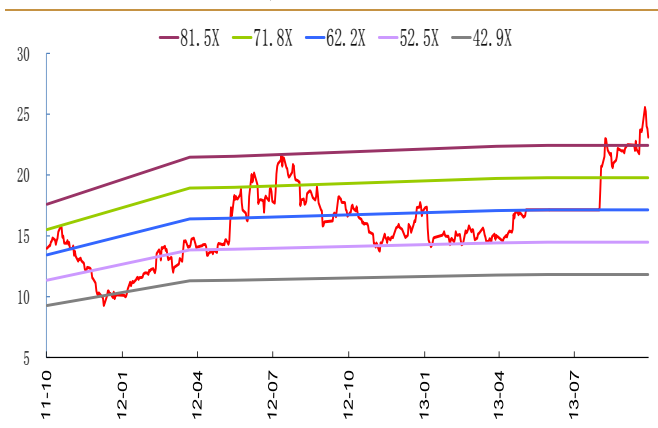
基础数据

总股本(亿股)	1.74
流通A股(亿股)	1.13
52周内股价区间(元)	13.04-25.85
总市值(亿元)	40.10
总资产(亿元)	14.93
每股净资产(元)	5.90

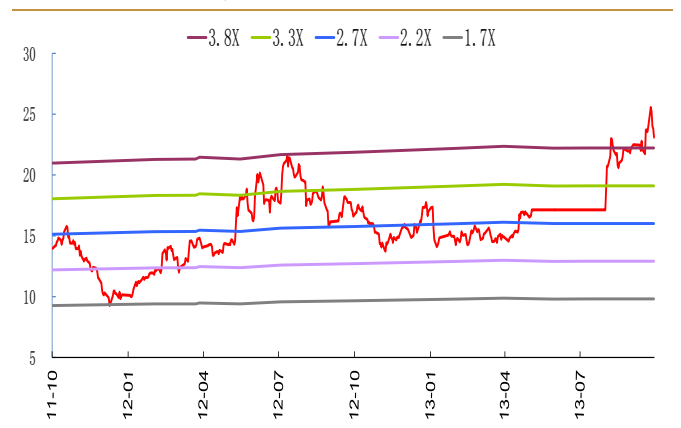
相关研究

1. 信邦制药(002390)调研简报: 主营业务恢复, 收购企业资质优良 (2013-09-27)

- **完善产业链，各业务单元间协同效应明显。**面对未来国内医疗卫生事业的蓬勃发展的趋势，公司决定立足于制药领域，向下游领域扩张，充分挖掘公司业务成长潜力并发挥公司的地缘优势，致力于成为业务覆盖制药、医药流通和医疗服务的全产业链医药公司，进一步增强公司的核心竞争力，在未来国内医疗卫生行业的发展中占得先机。我们认为：在未来收购科开医药资产及业务以后，有助于延伸公司目前的产业链。当前公司的产业链主要涉及的是上游种植、研发、生产及销售，未有直接掌握的销售终端。通过本次并购以后，对相关医院的销售渠道掌控能力更强。拟并购的资产中还包括有医药流通业务，如科开大药房等，拟收购的非营利性医院虽然不能直接并表，但科开医药母公司可以通过销售公司产品、配送等方式获得一定收益。
- **估值分析与投资策略。**预测 2013 年、2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.19 元、0.60 元、0.79 元，对应的 EPS 分别为 122 倍、39 倍、29 倍。我们认为：公司当前的核心优势在于其产业链的协同效应以及基药市场的扩大，随着贞芪扶正胶囊的复产、肿瘤医院的收购推进，未来两年类投资价值明显。建议投资者关注。给予维持“买入”评级
- **风险提示：**1) 核心药品的市场推广低于预期；2) 各业务单元的整合效果低于预期。

图 1: 公司 PE-Band 分布


数据来源: Wind,西南证券

图 2: PB-Band 分布


数据来源: Wind,西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn